

# 第 1 部 東アジアの市場主導型統合と直接投資の役割

## 第 1 章 アジア太平洋における直接投資とその他の資本フロー

著者	高阪 章
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	450
雑誌名	EC・NAFTA・東アジアと外国直接投資：発展途上国への影響
ページ	11-38
発行年	1995
出版者	アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00013048">http://hdl.handle.net/2344/00013048</a>

# 第 1 章 アジア太平洋における直接投資と その他の資本フロー

高 阪 章

資本フローは、贈与、公的借款、サプライヤーズクレジット・輸出信用、商業銀行借款、外国直接投資、および証券投資からなる。1970年代、80年代には、これら資本フローを通じた発展途上国への外部金融 (external finance) のパターンが表 1-1 にみるように大きく変化した。

この表はまさに「1970年代および80年代は途上国向け商業銀行借款の絶頂と奈落 (boom-and-bust) の年月であった」(World Bank[1993]) ことを示している。1971年から81年の10年間に途上国への長期資本流入は実に 8 倍弱に増加したが、なかでも商業銀行借款のシェアは46%へと拡大し、贈与と公的借款を合わせた公的資本フローのシェアを上回るに至った。ところが、1991年では公的借款が最大シェアを占めるようになり、また直接投資が拡大して

表 1-1 発展途上国への外部金融：長期資本フロー (グロス)  
(%シェア)

	1971	1981	1991
贈与	9.0	7.3	14.5
公的借款	30.9	26.0	30.8
輸出信用など	10.8	11.0	12.3
商業銀行借款	35.7	46.1	17.4
直接投資	12.3	8.3	16.5
証券投資	1.2	1.3	8.5
合計総額 (10億ドル)	19.5	156.9	205.3

(出所) World Bank[1993].

商業銀行借款に迫る勢いである。

「アジア太平洋」もこの点で例外ではなく、そこでも同様の資本流入パターンをみることができる。ここで、「アジア太平洋」とは、中国、香港、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、台湾、タイを総称している。他方、アジア太平洋では、とくに1980年代後半以降、貿易および資本フローを通じた「自然な統合化」が急速に進行していることは既に指摘した (Kohsaka[1993])。

まず第1に、外国直接投資が資本フロー全体の規模と方向の両方を支配する重要なカテゴリーとなってきている。対照的に、民間借款は貯蓄・投資ギャップをファイナンスする手段としての重要性が以前に比べて小さくなった。

第2に、アジアNIEs、すなわち、香港、韓国、シンガポール、台湾が1980年代に入ってこの地域の重要な資本供給国として登場するに至っている。これにより、アジア太平洋における資本フローのネットワークは大幅に多様化し、また精緻なものになってきた。ECと米国の位置の相対的低下は明らかにこの結果である。

第3に、このような資本フローにおける変化を生んだ基本的な要因は、1980年代のダイナミックな成長過程におけるアジア太平洋諸国のマクロ経済バランスの構造的な変化である。実際、その一部は途上国経済に典型的な慢性的国内貯蓄不足段階を「卒業」し、これが資本フローの規模と方向に少なからぬ影響を及ぼしたのである。

その結果、第4に、資本供給国としての日本の重要性は水準としては大きい、相対的に大きくなってはいない。日本の役割の増大は域内の低所得国向けに特定カテゴリーに限られている。

1990年代初めに入ると、上記のパターンは急激に変化し、「借入れから株式による調達へ、銀行から非銀行資金へ」とシフトがみられる。原因のひとつは中南米諸国の復興であろう。同様の進展はアジア太平洋についても見いだせるだろうか。

本章では、アジア太平洋における最近の資本フローの動向を概観する。このとき、外国直接投資に焦点をしばるのは適切であろう。なぜなら、このカテゴリーが、なかでも最もダイナミックな要素として同地域における資本フローのパターンを変化させたからである。証券投資は、近い将来には重要性を増すであろうが、途上国向け資本フローのなかでは新たに登場してきたものだけに、国際比較の可能なデータを用いてこの動きを跡付けするのは難しい。資本供給国としての日本の役割を論じるのは、日本が国際資本市場、とりわけアジア太平洋におけるマーケット・メーカーのひとつだからである。

本章の構成は次のとおりである。第1節ではアジアと中南米の外部金融の 패턴の違いを示し、最近の地域別 패턴の多様性を示す。第2節では、アジア太平洋全体および域内各国について、流入、流出双方の側面について資本フローの構造の最近の変化を検討する。第3節では資本フローの決定要因およびアジア太平洋における政策環境の変化について論じる。第4節では資本フローに対する事後的なネットの資源移転を調べる。最後に第5節では、この地域における資本供給国としての日本の役割を探る。

## 第1節 外部金融の地域パターン

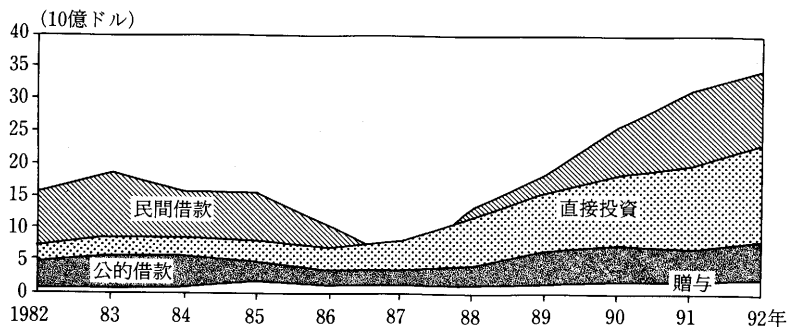
発展途上国に対する資本フローの役割をみると、そのひとつは国内貯蓄・投資ギャップを埋めるのに十分かどうかであろう。定義によりこのギャップは「ネット資源フロー」(net resource flow) に等しい<sup>(1)</sup>。

図1-1は、1982年から92年までの期間の「東アジアおよび太平洋諸国」と「中南米およびカリブ諸国」に対するネット資源フローの額と構成をそれぞれ示したものである<sup>(2)</sup>。途上国全体に対するグロス資本フローにみられた表1-1のような一般的傾向は個々の地域では必ずしも当てはまらないことは容易にみてとれる。

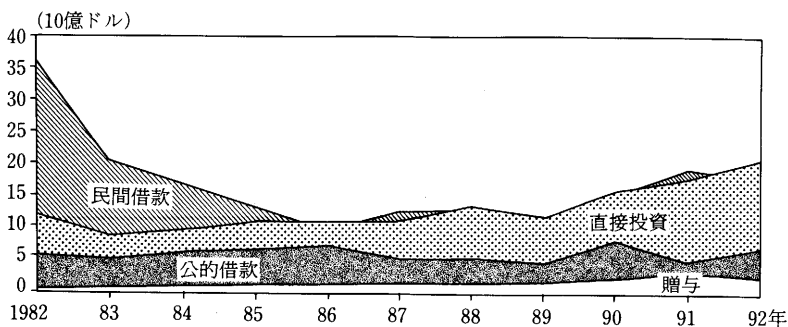
中南米およびカリブ諸国にあっては、1980年代半ば以降、民間借款はほぼ

図1-1 ネット資源フロー

## (1) 東アジアおよび太平洋諸国



## (2) 中南米およびカリブ諸国



(出所) World Bank[a]1993.

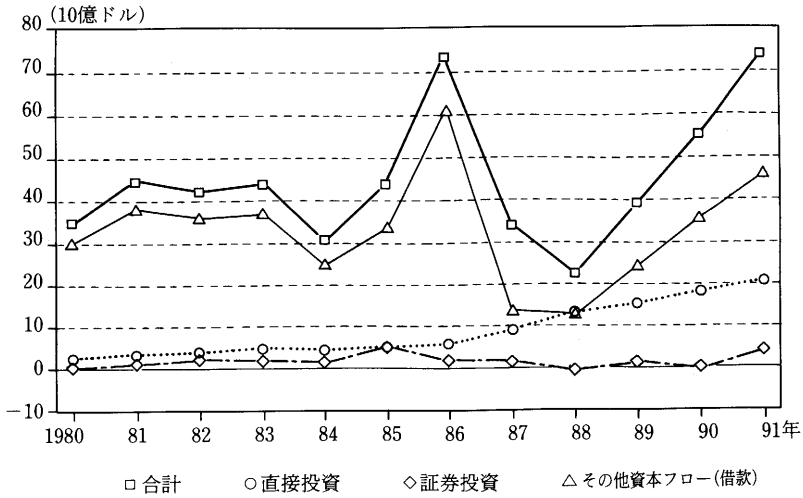
姿を消し、資本フローの主要な形態は直接投資となっている。ただし、資本フロー合計額は10年前の水準に達していない。

これに対して、東アジアおよび太平洋諸国は、とりわけ1986年以降、資本フロー総額が急増し、なかでも80年代初めに比べて直接投資の比重が着実に増したことが、民間借款が再び大きなカテゴリーとなったことが目立つ。

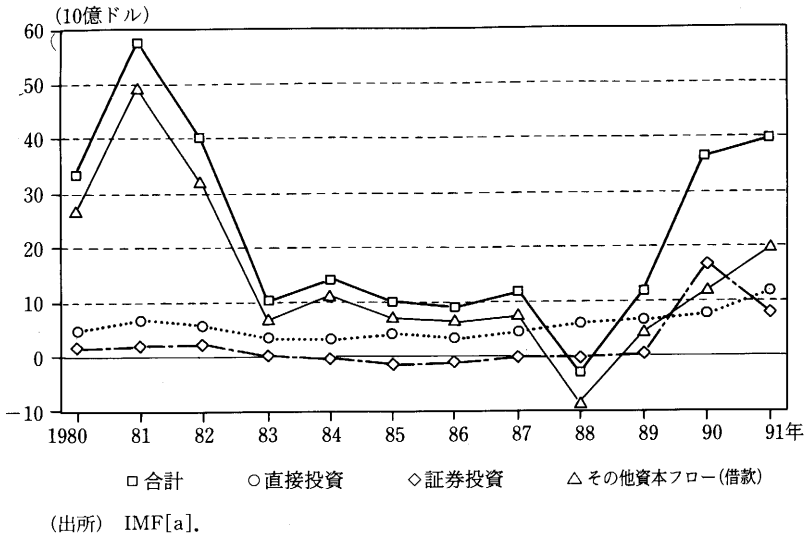
資本フローの役割をみるもうひとつの視角は、贈与を除き、短期資本フローを加えた国際収支ベースのその動向をみることである。図1-2は、1980～91年間の「アジア」および「西半球諸国」に対する資本流入をカテゴ

図1-2 国際収支ベースの資本流入

(1) アジア



(2) 西半球諸国



リー別に示したものである<sup>(3)</sup>。

「西半球」では、1990年に入って資本流入、すなわち直接投資・証券投資などが再び活発化し始めた。とりわけ、1990年代初めの大量の証券投資は顕著である。「アジア」においては、まず、1980年代に西半球におけるような資本流入の激しい増減がみられない。次に、1980年代後半の資本流入の拡大はまずその他資本が、それから直接投資がリードした。直接投資は1986年以降急増し、資本流入全体の3割を占めている一方、証券投資は、少なくとも91年までは、相対的に小さいままである。

## 第2節 アジア太平洋における資本フロー

### 2.1 資本フローの地域パターン

国際収支ベースの資本フローからみると、1980年代後半以降、アジア太平洋においてはだまかにいって2つのタイプの経済がある。すなわち、本邦・外国と双方向の資本フローをもつ経済と、外国資本流入のみの経済である。香港、韓国、シンガポール、台湾は前者であり、インドネシア、フィリピンは後者であり、中国、マレーシア、タイは前者のタイプに近づきつつあるといえようか。

双方向の資本フローをもつ経済の場合は、ネット資本フローだけをみても、各カテゴリーをまたがる資本移動の変化やマクロバランスのファイナンス手段の間の相対的重要性の変化などについてはあまりよくわからない。

この点を示すために、韓国の例を取り上げる。韓国の経常収支は1990年に再び赤字化したが、経常赤字は事後的にネット資本フローによってファイナンスされた<sup>(4)</sup>。表1-2は同じネット資本フローを実現するのに、カテゴリーごとにさまざまな資本流出入の組み合わせがあり得ることを例証している。直接投資では、流出すなわち韓国の対外直接投資が流入すなわち外国の対韓

表1-2 資本フローの構造：韓国，1990年  
(単位：100万ドル)

	金 額
経常収支	-2,172
資本輸出総額	-3,493
資本輸入総額	6,462
直接投資	
本邦資本	-820
外国資本	715
証券投資	
本邦資本	-88
外国資本	899
その他長期資本	
本邦資本	-1,348
外国資本	-17
その他短期資本	
本邦資本	-1,237
外国資本	4,865

(出所) IMF[a].

国投資を上回っているが、証券投資ではその逆の事態が起こっている。「その他長期資本」(大半は借款)では、韓国は対外投資を行い、かつ外国に借款を返済しているが、「その他短期資本」では、海外からの借入れが海外への信用を圧倒している。

アジア太平洋における資本フローの地域パターンは図1-3で描かれている。ここで、香港が含まれていないのは単に資本収支データが利用できないからである。

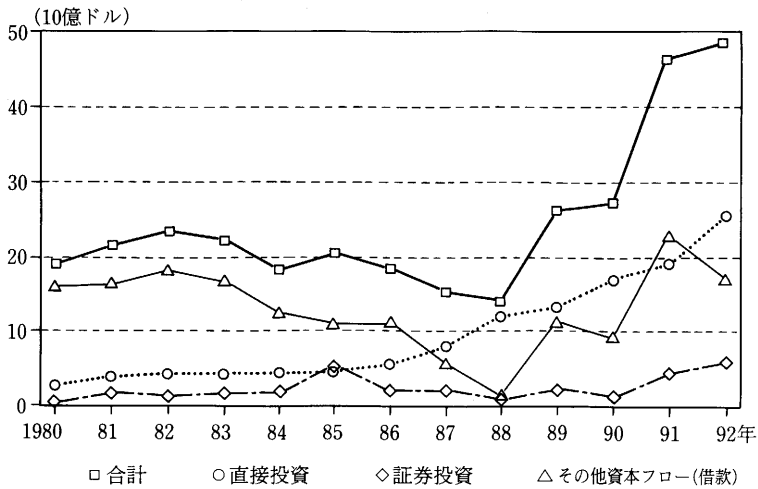
資本流入についていえば、アジア全体(図1-2)とアジア太平洋の間には明らかな違いがある。アジア太平洋では、1987年以降、直接投資がその他資本フロー(借款)より支配的になっており、90年からは証券投資が上昇トレンドを示しているようである。

これと平行的に、資本流出、すなわちアジア太平洋による対外投資は1980年代後半以降、すべてのカテゴリーで顕著に拡大している。もっとも、最近

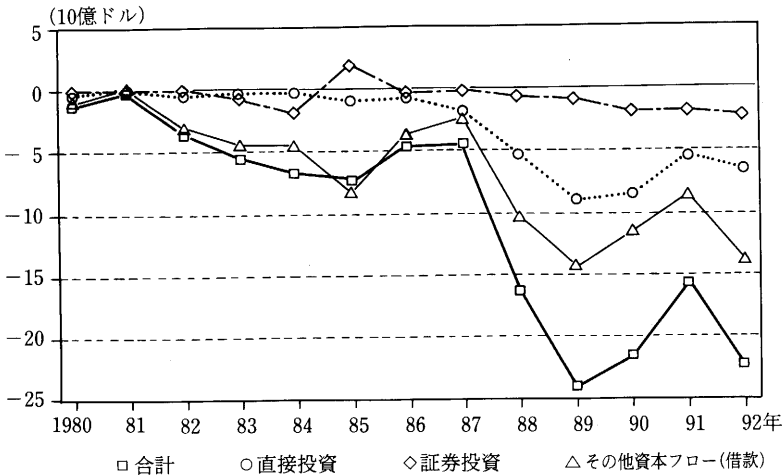


図1-3 アジア太平洋諸国における資本流入および流出

(1) 資本流入 (外国資本)



(2) 資本流出 (本邦資本)



(出所) IMF[a].

になって、直接投資と借款は若干縮小している。

## 2.2 個別国のパターン

アジア太平洋の個別国について、国際収支データを要約して、主要なカテゴリーにおける資本流出入を示したものが表1-3である。

韓国、シンガポール、台湾のアジアNIEs 3カ国では資本収支は黒字傾向、すなわち資本流出は少なくとも一部のカテゴリーで流入を上回っている。台湾はこの点でひとつの極端な場合であり、そこでは1980年代半ば以降、直接投資、証券投資、その他長期資本の各カテゴリーで流出が流入を上回っている。シンガポールは1980年代後半以後、証券投資はネットで流出に転じており、他方、直接投資については依然ネット受入国である。韓国もまた1980年代後半からネットの直接投資国となったが、90年代初めからは重要な証券投資受入国となっている。

対照的に、インドネシア、フィリピンは台湾とは両極端の場合である。両国ともネット、グロスとも資本流入国であり、なかでは、インドネシアの方がいくつかの理由でフィリピンより外国投資家にとっては魅力的なようである。

これら2つのグループの中間にあるマレーシア、タイ、中国では、直接投資（タイ、中国の場合）また証券投資（マレーシア、中国の場合）で対外投資を開始しているが、他方でこの3国は日本やアジアNIEsからの最近の爆発的な直接投資の集中的目標にもなっている。

アジア太平洋における資本流出入に占める直接投資シェアの拡大は図1-3で示されている。中国、マレーシア、シンガポールにおいては、直接投資が、証券投資、その他長期および短期資本に比べて最大の資本流入カテゴリーとなっている。韓国（および、おそらく台湾<sup>(9)</sup>）では、証券投資が金額で上回っている。この地域における直接投資の重要性を各国GDPに対するその比率によっても確かめると、1980～91年の期間、アジア太平洋全体における対内直

[illegible]

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
韓国													
資本流出 (計)	-475	-63	-939	-647	263	-1,698	-1,907	-627	-2,614	-2,047	-3,493	-7,845	-3,616
資本流入 (計)	6,445	4,790	4,895	2,962	2,560	3,660	-2,086	-8,307	-1,640	-579	6,462	14,670	10,770
うち直接投資 (流出)	-13	-42	-145	-126	-37	-34	-110	-183	-151	-305	-820	-1,357	-1,047
直接投資 (流入)	6	102	69	69	110	234	435	601	871	758	715	1,116	550
証券投資 (流出)	0	0	0	0	0	0	0	0	-22	-58	-88	-38	-19
証券投資 (流入)	40	60	15	188	333	982	301	-113	-460	29	899	3,154	5,761
その他フロー (流出)	-462	-21	-794	-521	300	-1,664	-1,797	-444	-2,441	-1,684	-2,585	-6,450	-2,550
その他フロー (流入)	6,399	4,628	4,811	2,705	2,117	2,444	-2,822	-8,795	-2,051	-1,366	4,848	10,400	4,459
マレーシア													
資本流出 (計)	61	-38	-514	-1,150	808	-261	-330	-460	-995	-148	-131	155	479
資本流入 (計)	1,371	2,655	4,256	5,006	2,218	2,190	1,439	-1,055	-1,371	1,698	2,381	5,346	5,854
うち直接投資 (流出)	934	1,265	1,397	1,261	797	695	489	423	719	1,668	2,332	4,073	4,118
直接投資 (流入)													
証券投資 (流出)	-11	1,131	601	668	1,108	1,942	30	140	-448	-107	-255	170	-1,108
証券投資 (流入)	61	-38	-514	-1,150	808	-261	-330	-460	-995	-148	-131	155	479
その他フロー (流出)	448	259	2,258	3,077	313	-447	920	-1,618	-1,642	137	304	1,103	2,844
その他フロー (流入)													
フィリピン													
資本流出 (計)	-1	-2	0	0	-3	-12	0	-2	-1	-14	0	-15	-115
資本流入 (計)	3,073	2,930	3,202	958	1,331	-760	146	320	572	1,368	2,057	2,942	3,231
うち直接投資 (流出)													
直接投資 (流入)	-106	172	16	105	9	12	127	307	936	563	530	544	228
証券投資 (流出)	-1	-2	0	0	-3	-12	0	-2	-1	-14	0	-15	-115
証券投資 (流入)	5	5	1	7	0	17	13	21	51	294	-50	125	155
その他フロー (流出)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
その他フロー (流入)	3,174	2,753	3,185	846	1,322	-789	6	-8	-415	511	1,577	2,273	2,848

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
シンガポール													
資本流出 (計)	-960	-2,822	-226	-1,033	-3,324	-2,835	-3,837	-2,506	-3,046	-9,117	-345	-768	-7,663
資本流入 (計)	2,543	4,991	2,536	3,496	4,905	3,533	3,395	2,977	4,033	9,461	5,761	3,724	11,882
うち直接投資 (流出)	-98	15	-304	-49	-92	-238	-181	-206	-117	-882	-1,352	-1,160	-1,347
直接投資 (流入)	1,236	1,660	1,602	1,134	1,302	1,047	1,710	2,836	3,655	2,773	5,263	4,395	5,635
証券投資 (流出)	-121	-193	-106	-160	-161	-347	-287	-67	-329	-451	-1,480	-1,482	-1,572
証券投資 (流入)	134	145	78	111	10	521	-261	320	36	375	607	237	382
その他フロー (流出)	-741	-2,644	184	-824	-3,071	-2,250	-3,369	-2,233	-2,600	-7,784	2,487	1,874	-4,744
その他フロー (流入)	1,173	3,186	856	2,251	3,593	1,965	1,946	-179	342	6,313	-109	-908	5,865
台湾													
資本流出 (計)	144	2,765	-957	-1,231	-1,945	-2,788	2,370	-47	-7,866	-11,060	-16,045	-5,981	
資本流入 (計)	2,141	1,836	191	444	-325	-131	4,666	10,074	-2,510	-444	1,744	4,189	
うち直接投資 (流出)	-42	-60	-33	-19	-70	-80	-66	-704	-4,120	-6,951	-5,243	-1,854	
直接投資 (流入)	166	151	104	149	201	340	326	715	959	1,604	1,330	1,271	
証券投資 (流出)													
証券投資 (流入)													
その他フロー (流出)	186	2,825	-924	-1,212	-1,875	-2,708	2,436	657	-3,746	-4,109	-10,802	-4,127	
その他フロー (流入)	1,975	1,685	87	295	-526	-471	4,340	9,359	-3,469	-2,048	414	2,918	
タイ													
資本流出 (計)	-23	-44	-85	-109	-80	-242	-151	-29	244	-364	-303	185	-261
資本流入 (計)	2,069	2,523	1,530	2,239	2,647	1,780	21	1,090	3,595	6,961	9,403	11,575	9,385
うち直接投資 (流出)	-3	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-170	-24	-50	-140	-167	-136
直接投資 (流入)	190	291	191	350	401	163	263	352	1,105	1,775	2,444	2,014	2,116
証券投資 (流出)													
証券投資 (流入)	96	44	68	108	155	895	-29	346	530	1,486	-38	-81	243
その他フロー (流出)	-20	-42	-83	-108	-79	-241	-150	141	268	-314	-163	352	-125
その他フロー (流入)	1,783	2,188	1,271	1,781	2,091	722	-213	392	1,960	3,700	6,997	9,642	7,026

(出所) IMF[a].

接投資はGDPの0.5%から1.8%へと単調に増加した。対GDP比での直接投資流入の急増は、中国、インドネシアでは1990年以降、マレーシアでは89年以降、シンガポールでは87～90年間、台湾では88～90年間、タイでは88年以降に共通してみることができる。さらに、表1-3から、1991年以降、韓国が巨額の証券投資を受け入れていることがわかる。

直接投資の受入れと平行して、アジア太平洋においては対外直接投資も額こそ相対的に小さいが、ゼロからGDPの0.5%へと急速に成長している。主な対外投資国は、1992年以降の中国、90年以降の韓国、89年以降のシンガポール、88～91年間の台湾、90年以降のタイである。そのうえ、シンガポールは1989年以降重要な対外証券投資国にもなっている。

### 第3節 外国投資に対する政策環境

海外直接投資が技術、経営、販売について外部経済効果をもつことは以前より肯定的に評価されるようになってきた。先進国から経営資源を導入することにより、直接投資は発展途上国が技術移転を促進し、経営技術を向上し、輸出市場を拡大するのに役立つ。

しかしながら、海外直接投資の決定要因については必ずしも意見が一致していないのが現状である。

低賃金、製品ライフサイクルなどの要素は技術革新によって相対的に重要性を失ってきており、この傾向は続きそうである。たとえば、1980年代後半の日本の対ASEAN直接投資の拡大については、グローバルな「工程間分業」およびそれに基づく「産業内貿易」の重要性が増している（たとえば、通商産業省[a] 1993）。また、多国籍企業の生産拠点の再配置に関わる本国の税制その他の政策措置が直接投資を決定するうえでますます重要になってきているという指摘もある。

けれども、依然として、国際経済環境の変化は海外直接投資の規模と方向

を決定するうえで決定的な働きをしている。上述の1980年代の直接投資ブームは85年のプラザ合意による主要通貨間の為替調整が引き金となり、製品輸出国間の国際競争力の急激な変更をもたらしたからであった。先進国側の保護貿易主義的気運の高まりもまた、先進国から発展途上国への生産拠点の再配置のもうひとつの説明要因である。

さらにいえば、上のような最近の変化は、健全なマクロ経済運営、良質な労働力、効率的な民間部門、そして適切な規制システムと政策枠組み、といった直接投資の基本的決定要因の重要性を必ずしも否定するものではない。これらの要因は十分条件とはいえないが、外国投資を引きつけるための重要な、しかも途上国側の裁量の効く前提条件だからである。

他方、債券・株式による証券投資も資本コストを小さくし、国内の株価形成に外部効果をもたらすことで発展途上国に便益をもたらすことができる。ただし、直接投資とは異なって、証券投資は比較的整備された国内資本市場を必要とするが、途上国がこの条件を満たすことは容易でない。また、一部の途上国に対する証券投資の拡大は顕著であるが、それは一時的に有利な国際経済状況によるのにすぎないかもしれない。したがって、証券投資が途上国の外部金融の源泉として持続的なものになり得るかどうかはまだ明らかではないのである。

表1-4は外国直接投資やその他外国資本を引きつけ、あるいは海外への直接投資・証券投資を推進するためにアジア太平洋諸国がとった政策措置を要約的に示したものである。

ここでは、これらの政策の効果を総合的に評価する代わりに、2、3の典型的な事例に言及することにしよう。

台湾は、1970年代まで、工業部門への外国資本進出に対して受容的であったことで知られるが、対外投資に対してはきわめて制限的であった。けれども、1980年代に入ると、台湾は対外黒字の継続と為替上昇に伴う輸出部門の国際競争力低下に悩まされることとなり、外資への部門開放の拡大と海外への証券および直接投資の解禁を実施した。このため、台湾への直接投資と台

表1-4 東アジア諸国の資本自由化政策

---

韓 国

- 81年：「資本自由化計画」発表。  
外国人向け投資信託開設。
- 83年：外貨預金にかかる諸税撤廃。
- 84年：「外資導入法」改正（7/1）（導入業種をネガティブリストに転換。外資系企業による国外利潤送金などの自由化）。
- 85年：外国人投資禁止業種削減（10月）。
- 87年：外国人投資家の株式市場参加認可。
- 88年：IMF 8 条国へ移行。  
「資本自由化」計画を発表（12月）（92年からの証券市場開放）。
- 89年：海外投資規制緩和（1月）。  
金融機関の対外借入れ規制撤廃。  
ドル・コール市場創設（12月）。
- 91年：外国証券の支店設置認可（1月）。  
国内企業の海外証券発行規制緩和（3月）。  
国内流通市場開放（7月）。
- 92年：外為規制緩和（9/1）（外為取引の原則自由化）。  
外資規制改正（10/30）（業種開放，技術導入支援）。
- 93年：外為規制一部緩和（10/1）。
- 

台 湾

- 83年：外国人向け投資信託開設。
- 86年：外貨管理条例改正（5月）。  
外国人投資条例改正（5月）（サービス業への外資認可）。  
外国銀行第2支店開設認可（9月）。
- 87年：外貨管理条例改正（7月）（外貨集中制度廃止，対外証券投資規制緩和，經常取引に関する外為規制撤廃）。
- 88年：外国人直接投資をほぼ自由化（2月）。  
国内銀行の海外支店・子会社設立制限撤廃（11月）。
- 89年：外資管理条例改正，自由化（4月）。  
一部外国証券の参入認可，および海外証券投資自由化（6月）。  
〈銀行法改正（7月）（民間銀行設立，預金金利，業務範囲の自由化および資本比率規制，財務部監督強化）〉  
ドル・コール市場開設（8月）。
- 90年：中国への間接投資に関する法律制定（10月）（許可・申請を義務化）。  
外国機関投資家の対台湾投資認可（12月）。
- 92年：対中国間接投資規制緩和（10月）（業種を非製造業へも拡大）。
-



---

香 港

もともと外資に関する優遇も規制もなし。差別課税もなし。

73年：外為管理規制撤廃（事前許可なしに自由送金）。

93年：〈香港金融庁（HKMA）発足（4/1）〉

---

シンガポール

68年：IMF 8 条国移行。

78年：外為管理の完全撤廃。

86年：外資優遇制度（一定基準で法人税減免）：地域統括本部制度（OHQ）

89年：AOT制度，90年：AIT制度，91年：AIS制度。

87年：証券会社への外資参加ガイドライン（2月）。

---

タ イ

投資奨励法。

72年：「外国企業規制法」制定。

80年：輸出関連部門につき外資100%出資認可。

88年：外銀支店開設認可（12月）。

90年：IMF 8 条国移行。外為管理自由化。

91年：外為取引規制緩和（3/5）（居住者の外貨預金開設自由化，海外送金自由化，居住者の対外直接投資自由化，外貨建て貸出自由化）。

92年：合併の出資比率改定（4月）（第一次，第三次産業規制緩和）。

93年：BIBF免許交付（49銀行に）。

---

インドネシア

74年：大統領ガイドライン（インドネシア化）。

83年：外貨預金に対する諸税撤廃。

86年：外資への開放業種拡大。

87年：外資の資本現地化義務条件緩和。

外国人の証券売買解禁。

88年：IMF 8 条国移行。

外国銀行支店開設規制緩和（10月）。

外資系証券設立認可。

89年：金融機関の対外借入れ規制撤廃。

投資規制業種，ネガティブリストに移行。規制業種削減。

91年：投資規制業種削減。投資条件緩和。

92年：外資出資比率規制緩和（4月）。

包括的外資規制緩和（7月）（投資禁止分野の部分開放，手続き簡素化）。

金融部門への外資規制緩和（10月）（出資比率49%まで）。

---

## マレーシア

68年：IMF 8 条国移行。

84年：一定基準（資本集約・資源加工・輸出志向）の業種につき、70%までの外資出資を認可。

85年：「投資促進法」制定（FTZ内企業に100%出資認可）。

86年：外資優遇措置拡充（1/1）。100%外資出資対象業種の拡大。

87年：証券会社への外資参加ガイドライン（4月）。

91年：外国投資優遇措置縮小（11月）。

## フィリピン

81年：「投資奨励法」制定。

87年：「包括投資法」(Omnibus Investment Code of 1987) 制定（法人税免税，特定業種に100%出資認可）。

91年：「1991年外国投資法」(Foreign Investment Act of 1991) 制定（6/13）（100%出資認可）。

92年：外為管理・資本取引規制緩和（8/10）（輸出業者の外貨保有認可）。

## 中 国

79年：「中外合資経営企業法」公布。

中国国際信託公司設立。

80年：経済特別区設置。

IMF，世界銀行へ復帰。

84年：14沿海開放都市指定。

85年：3 地区経済開放指定。

86年：「外資企業法」公布。

87年：「中外合作企業法」公布。

88年：「沿海地区経済発展戦略」の提起。

92年：外資規制緩和（第三次産業段階開放，国内販売比率規制緩和，「全方位大開放」，外資関連法規見直し）。

（出所） 各国資料，日本銀行『調査月報』各号，などから作成。

湾の対外投資は1987年以降急速に伸びている。

台湾に比べ，韓国は1970年代まで海外からの直接投資を制限したことで知られる。その代わりに韓国は商業銀行借入を積極的に導入し，それを政府の裁量によって配分した。けれども，1980年代半ばに中期的に対外黒字を達成したのは，徐々に対内および対外資本取引の開放化に取り組んでいる。海外への直接投資と国内市場への証券投資の増大はこのような最近の発展の加

速化を反映している。

ASEAN4もまた、1980年代初めから輸出志向型の外国製造業企業の誘致努力を開始し、80年代後半にその努力が実を結んだことはよく知られている。けれども、最近では直接投資の急増がインフラストラクチャーの受容能力を超え、マレーシアでは直接投資への優遇政策が縮小されるまでになってきている。

#### 第4節 資本流入の純移転効果

潜在的な外部経済効果を別にしても、直接投資は借款に比べてより効率的に利用でき、また固定額の債務返済を伴わないために、より小さな金融負担ですむと考えられる。また、直接投資は、海外から債券・株式投資を導入する場合に比べ、よく整備された国内資本市場を必要としない。直接投資が必要とするのは前に触れた基本的な前提条件のみである。

そうだとすると、直接投資が国内資源ギャップの調達手段としてあてになるかどうかは別問題である。第1に、直接投資はそれ自体金融資本ではなく、その動向は他の金融資本フローとは異なる。第2に、直接投資は借款の場合のような固定額の債務返済は伴わないが、それは直接投資が借款より大きな純移転を発展途上国にもたらすということを意味しない。利益送金が大きければ、途上国への便益は小さいかもしれない。

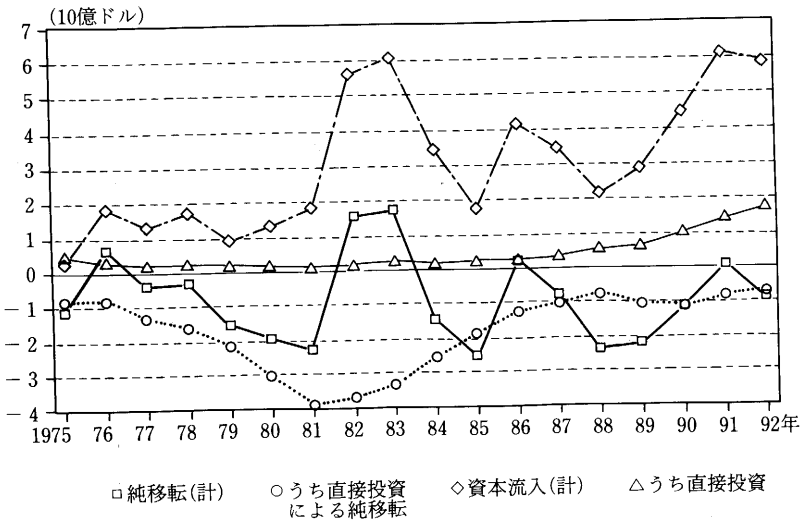
図1-4は1975年以降のASEAN諸国について海外からの資本フロー全体と直接投資による純移転の大きさを示したものである<sup>(6)</sup>。

投資収益は国際収支統計のなかでも最も把握が難しい項目であることに注意する必要があるが、公表されている利用可能なデータに関する限りで、次のような特徴を指摘することができる。

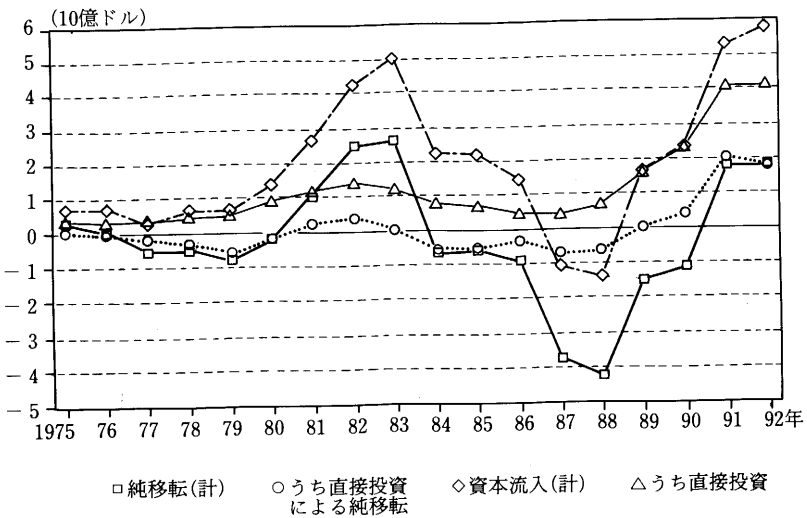
インドネシアの場合、借款を主体とする多額の資本流入に対して、総資本流入からの純移転はときにマイナスになっており、直接投資からの純移転は

図1-4 資本流入からの純移転

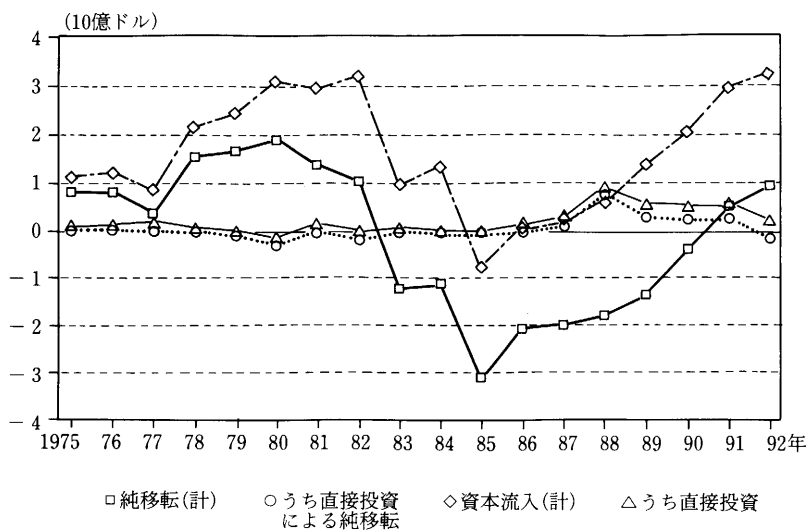
(1) インドネシア



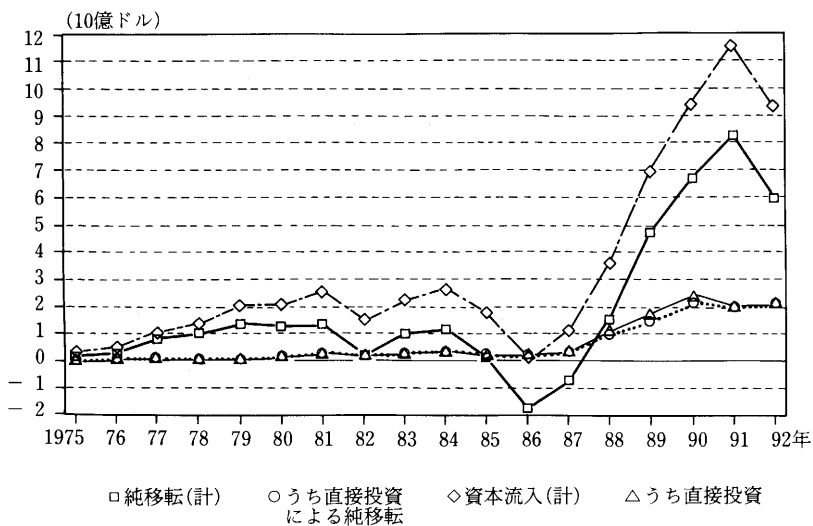
(2) マレーシア



(3) フィリピン



(4) タイ



(出所) IMF[a].

最近になってマイナス幅を縮小している。重債務国の例に漏れず、1980年代のフィリピンは総資本流入からの純移転は大きくマイナスである。

1980年代にマレーシアの総資本流入からの純移転がマイナスになっているのは借款の期限前返済によるものであり、フィリピンの場合と同じではない。けれども、直接投資からの純移転が数年にわたってマイナスであることは注意すべきである。タイの場合は、総資本流入、直接投資ともに純移転はほぼプラスで推移している。ただし、最近の債務フローの増加は近い将来に純移転の符号を逆転させるかもしれない。

## 第5節 アジア太平洋地域における日本の役割

最後に本節ではアジア太平洋地域における日本の資本輸出国としての役割について検討を加えよう。筆者は、1980年代の同地域における直接投資の規模、地理的分布、および成長について、次のようないくつかの傾向を指摘した (Kohsaka[1993])。

直接投資は急成長したが、とりわけ1980年代後半にそれは加速化した。この加速成長は主としてASEANおよび中国向け直接投資による。この加速成長の時期に、日本の直接投資のシェアはほとんど不変(とりわけ、ASEAN向け)であったが、米国、ECのシェアは低下した。これに対して、ANIEsの投資国としてのシェアが急速に拡大、とくにそれはASEANおよび中国向けが著しい。

日本からアジア太平洋諸国各国への2国間の資本フロー・データは利用できないが、日本からアジアの2つの地域、「ANIEs」および「その他アジア」への長期資本フローについては1988年以降について日銀の地域別国際収支統計が利用できる(図1-5)<sup>(7)</sup>。

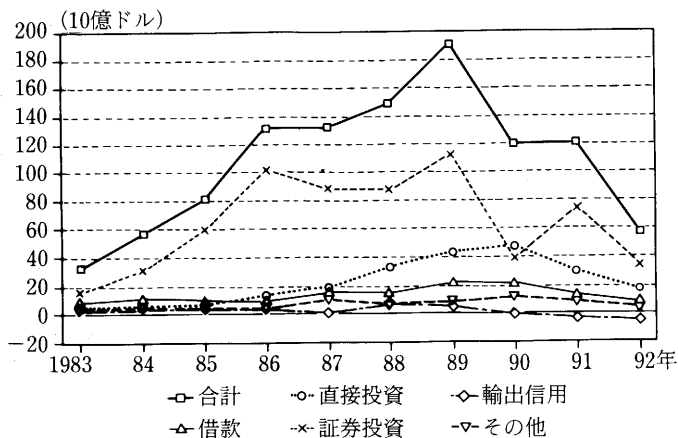
同図より次の点が指摘できる。日本の対ANIEs長期資本輸出は対世界の傾向と同様、1990年以降急速に減少しているが、対その他アジアの資本輸出は

相対的に安定して推移している。対ANIEsは直接投資と借金が主要なカテゴリーであるが、最近では証券投資が増加している。対その他アジアでは、借金と直接投資が主要なカテゴリーで、証券投資も若干増加している。他方、この2つの地域から日本への資本輸出は無視できるほどである。

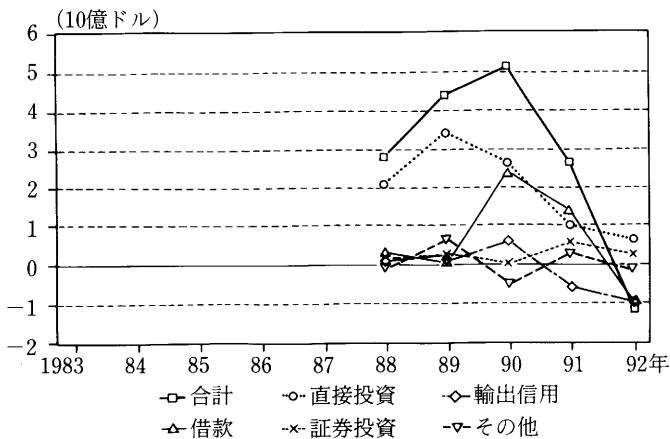
以上は、しかしながら、この地域における日本の資本輸出のすべてではな

図1-5 日本の地域別長期資本輸出

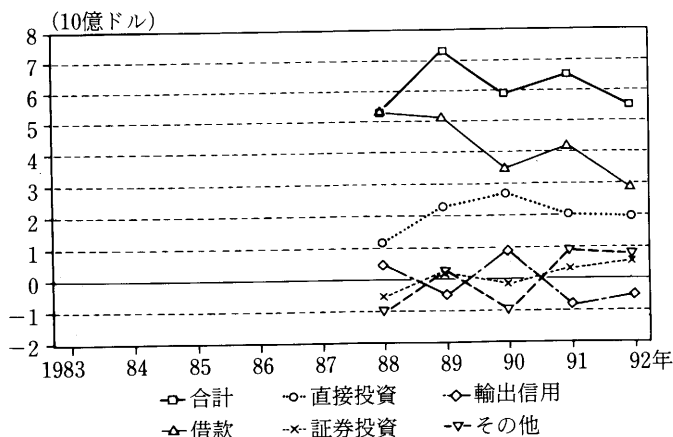
(1) 対世界



(2) 対アジアNIEs



## (3) 対その他アジア



(出所) 日本銀行『国際収支統計月報』各号。

い。というのは、短期資本フローについてはまだ何も触れていないからである。図1-6は1983年以降の日本の地域別投資収益を示したものである。ここで、投資収益は、直接投資収益だけでなく、借款利子その他の日本の対外総資産・負債から生まれる収益の受取り・支払いを含む<sup>(8)</sup>。同図から、ANIEsからの投資収益受取りが米国・ECからのそれに比肩するばかりでなく、ANIEsへの同支払いが米国へのそれを上回っていることがわかる。この点は少し不思議に思われるかもしれない。なぜなら、日本・ANIEs間の資本フローは最近では顕著に減少しているからである。

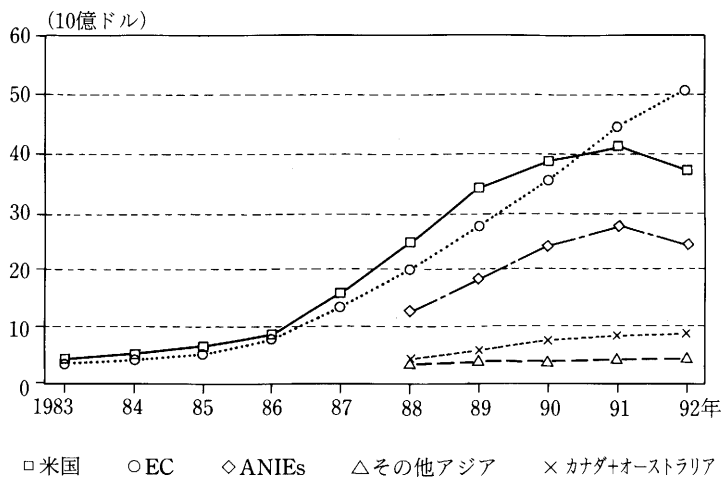
この疑問に対する答は図1-7で与えられる。同図は日本の対外総資産・負債残高をカテゴリー別に示したものである。

同図から次のことがわかる。対外総資産は主に証券投資と短期金融取引からなり、それに直接投資と借款を加えたものである。対外総負債の方はまず短期金融取引、第2に証券投資が大きい。このように、短期金融取引は、長期資本フローに含まれていないが、投資収益の動きを支配していることからわかるように、きわめて重要な存在なのである。

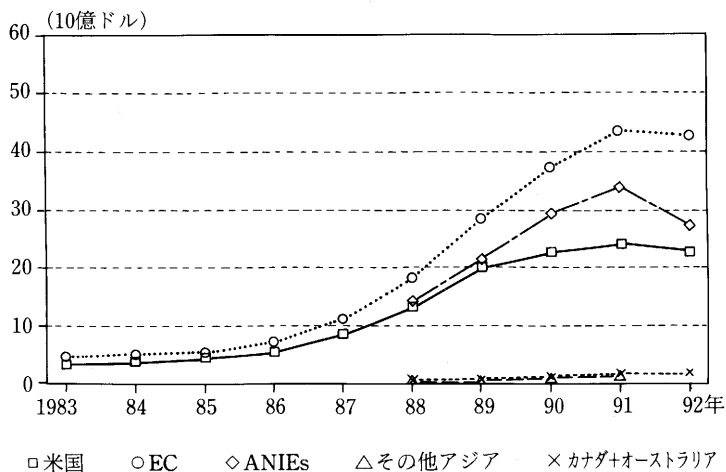


図1-6 日本の地域別投資収益

(1) 受取り



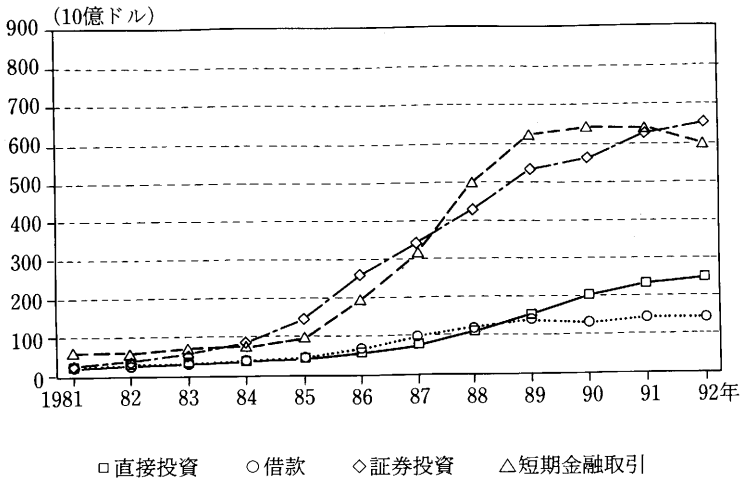
(2) 支払い



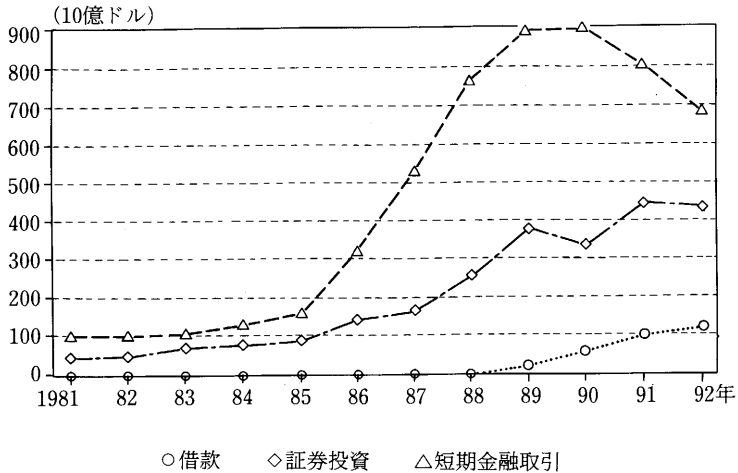
(出所) 図1-5に同じ。

図1-7 日本の対外資産および負債

(1) 対外資産



(2) 対外負債



(出所) 図1-5に同じ。

さらに具体的には、この背景には日本とANIEs、とりわけ香港・シンガポールとの間の短期資本フローがある。すなわち、Kohsaka[1993]で指摘したように、アジア太平洋においてもネット・ベースでの国際銀行借款は縮小しているが、グロスの国際銀行間債権債務は国際金融センターを通じてむしろ急増しているのであり、また、この一般的趨勢は域内資本フローを拡大・深化させているのである。

## 第6節 結論に代えて

以上、1980年代初め以降のアジア太平洋における資本フローの発展を観察した。その外部金融の地域パターンは他の発展途上地域とは異なっている。アジア太平洋は、1980年代に他の途上地域におけるほど厳しい資本流入の減少を経験していない。また、アジア太平洋の一部は全般的な「資本供与国」または特定の資本カテゴリーにおける供与国に転じている。

一方、アジア太平洋諸国も発展途上国における外部金融のパターン変化のいくつかの特徴を共有している。直接投資はその資本フロー全体の規模と方向を決定するうえでますます重要な役割を果たすようになってきた。証券投資は、その規模こそまだ大きいとはいえないが、新たな主要資本フロー形態として着実な成長を遂げている。

これら共通の発展パターンの背後で、アジア太平洋の「投資受入国」は外国投資に対して多種多様な前提条件を提供している。これらの政策措置はマクロ経済不均衡をファイナンスし、また技術移転を促進するのに必要な外国資本フローを増加するための必要条件を成す。他方、国際経済環境の変化および「投資国」側の変化は十分条件を構成する。先進投資国にとってはアジア太平洋といえども限界的な投資対象にすぎないからである。

ただし、外国資本フローからの純移転がプラスであって、個々の途上国に便益をもたらすかどうかは必ずしも自明ではない。実際、アジア太平洋にお

いても以前の外国投資は一定期間、マイナスの純移転を生んでいたものと思われる。

資本供与国としての日本の役割は微妙に変化してきている。日本はこの地域で唯一の最も支配的な資本供給主体ではもはやなくなっている。最近の景気後退によって日本からのグロス資本フローは大幅に減少した。これはさらに途上国からの純移転をマイナス化するかもしれない。なぜなら、投資収益フローは過去に蓄積した対外資産・負債に依存するからである。

最後に、アジア太平洋における資本フローをより総合的に検討するためには、この研究は少なくとも3つの互いに関連する側面で拡張する必要がある。まず第1に、香港をどうにかしてカバーする必要がある。香港の資本取引データは一般的には利用できないからである。第2に、域内の直接投資の多国間フローの最近の変化をみておく必要がある。第3に、日本の場合について検討したように、アジア太平洋における米国の役割を検討しておく必要がある。とくに、米国は以前よりも真剣にこの地域を重視し始めているからである。

〔注〕

- (1) 「ネット資源フロー」は、IMF信用を除くネットの長期債務フロー、直接投資（ネット）および贈与（技術協力を除く）からなる。
- (2) ここで、「東アジアおよび太平洋諸国」は、「アジア太平洋諸国」のほか、フィジー、ラオス、パプアニューギニア、ソロモン諸島、トンガ、バヌアツ、西サモアを含む。
- (3) ここで、「アジア」は、「アジア太平洋諸国」のほか、アフガニスタン、バングラデシュ、フィジー、インド、キリバス、ラオス、モルディブ、ミャンマー、ネパール、パキスタン、パプアニューギニア、ソロモン諸島、スリランカ、トンガ、バヌアツ、西サモア、および「その他アジア」からなる。
- (4) 1986～89年間、韓国の経常収支は継続して黒字であった。これは同国にとって1945年以来初めての経験であった。
- (5) 台湾については、国際収支ベースでのグロスの証券投資データが利用できなかった。
- (6) 総資本流入の純移転＝総資本流入－投資収益支払い  
直接投資の純移転＝海外からの直接投資－直接投資収益支払い

として算出。

- (7) ここで、「その他アジア」は、「アジア太平洋諸国」のほか、アフガニスタン、バングラデシュ、ブータン、ブルネイ、東チモール、インド、マカオ、モルディブ、ミャンマー、ネパール、パキスタン、およびスリランカからなる。
- (8) 「投資収益」は、「直接投資収益」、「貿易信用、銀行貸出・預金、および外国債券からの利子所得」および「証券利子・配当」からなる。